



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

把脉黑色投资策略



研究咨询部 王静



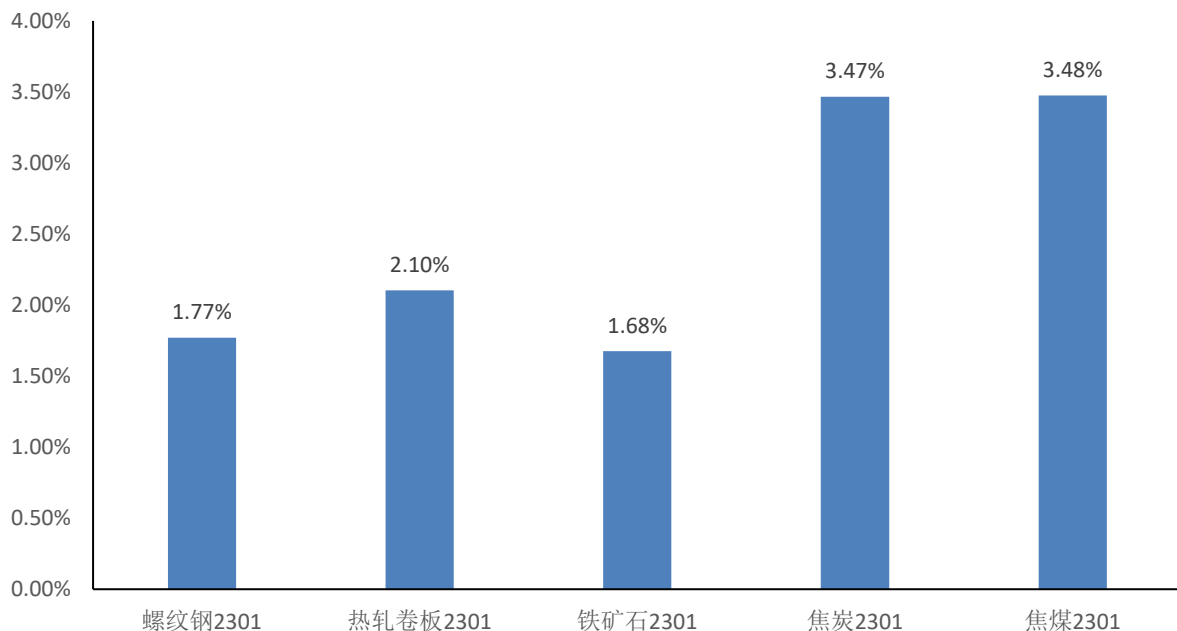
时间：2022年11月28日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

黑色板块纵览

(11.21-11.25) 煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系整体震荡上行。前半周震荡为主，后半周受宏观情绪影响，偏强运行。原料端和成材端均出现不同程度的上涨，原料上涨程度依旧是强于成材。成材端，螺纹钢与热卷分别上涨1.77%和2.10%；原料端，焦煤、焦炭和铁矿石分别上涨3.48%、3.47%和1.68%。

钢材

盘面上，热卷上涨强于螺纹；现货方面，螺纹整体上略有下降，热卷现货价格基本持平。

铁矿石

铁矿石在连续三周领涨后，上周涨幅较弱，黑色系中，铁矿石价格波动最为剧烈，在经历了持续的强势上涨后，受印度降低铁矿石关税影响，前半周跌幅较大，后半周“16条”正式落地叠加降准降息预期，市场情绪提振，铁矿石大幅上涨。

黑色热点解读——螺纹钢行情走势



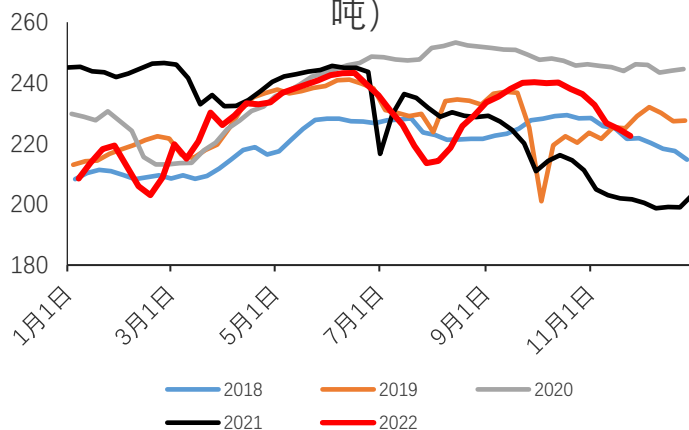
行情表现

上周钢材震荡为主。

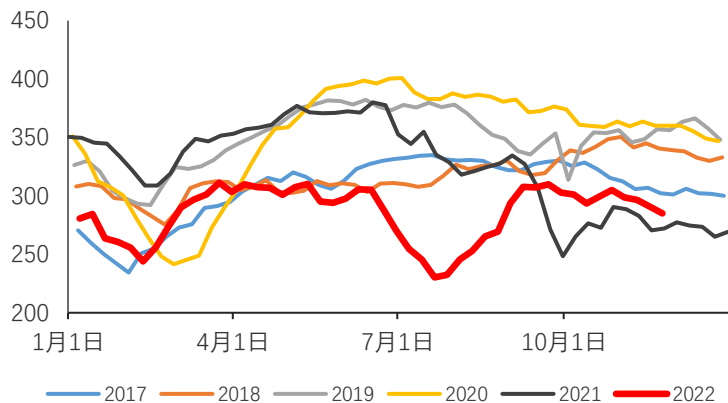
- 前半周螺纹钢和热卷震荡运行，后半周受国内宏观利好因素影响，市场预期偏暖，钢材在强预期的提振下再度回升。
- 尽管期价有所上升，但是现货并没有出现跟涨，基差进一步收缩。

黑色热点解读——螺纹钢：供给

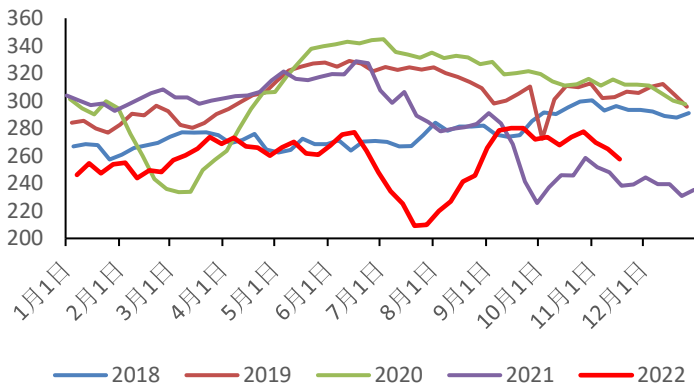
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



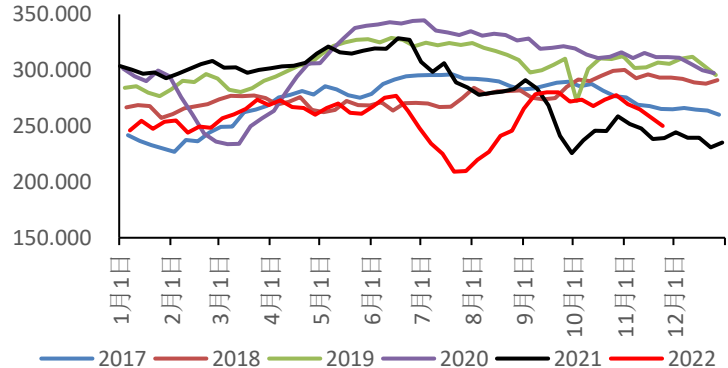
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）

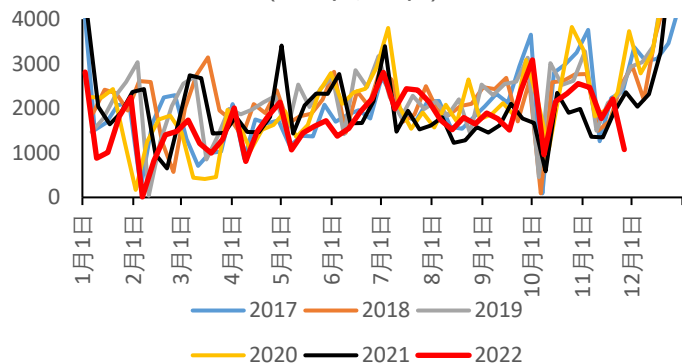


根据统计局数据，10月粗钢产量7976万吨，同比上涨11%；粗钢产量累计值为86057万吨，同比下降2.2%。

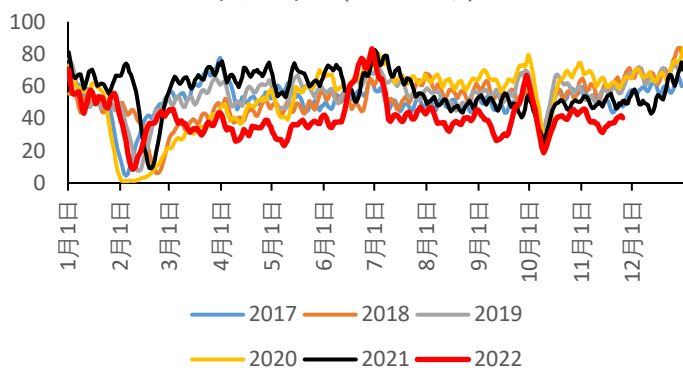
- 上周，螺纹钢周产量为284.88万吨，环比-5.79万吨，同比+4.7%。其中高炉-7.38吨，电炉增加+1.59万吨，短流程延续增加。日均铁水产量为222.56万吨，环比-2.29万吨，环比延续回落。
- 长流程方面，长流程开工率52.75%，环比-1.38%；产能利用率69.05%，环比-2.04%。
- 电炉方面，上周电炉开工率32.18%，环比+1.15；电炉产能利用率为37.03%，环比增加+1.69%。近期铁矿石价格坚挺，废钢相对于铁矿石经济效益略有回升，电炉开工率和产能利用率回升，但目前疫情多地散发，废钢资源整体偏紧，后续价格仍有支撑，预期后期电炉开工率和产能利用率上升有限。

黑色热点解读——螺纹钢：需求

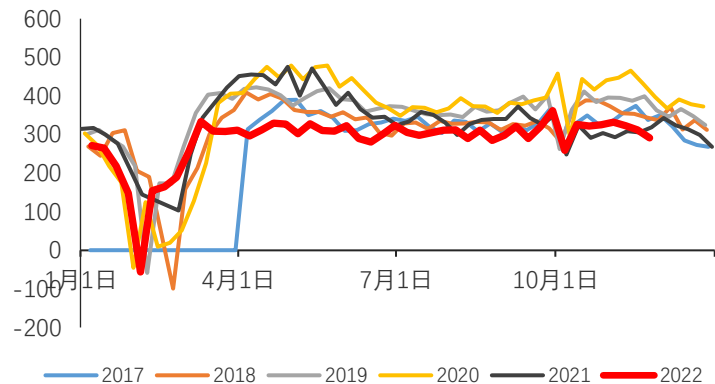
100大中城市：成交土地占地面积
(万平方米)



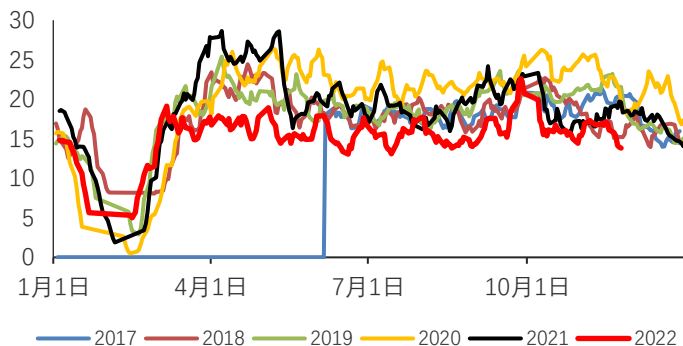
30大中城市：商品房成交面积：万
平方米 (10日均)



螺纹钢表观消费 (万吨)



全国建筑钢材成交：万吨 (五日
均)

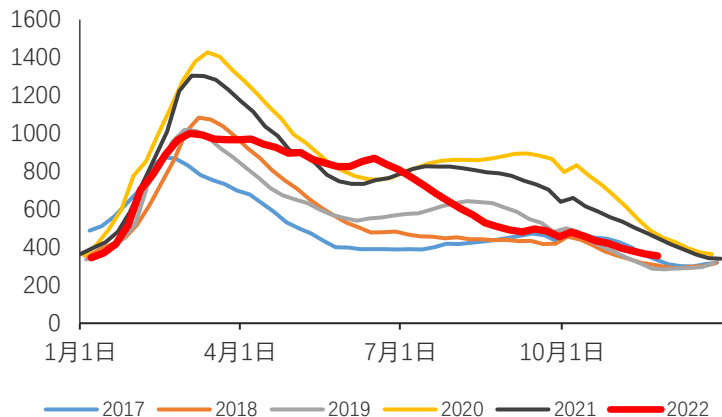


建材需求主要看房地产和基建。

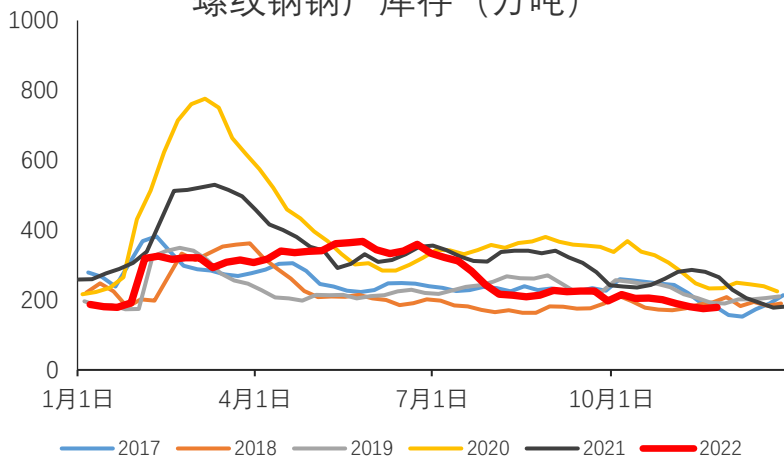
- 基建：2022年1-10月份，新增专项债发行3.97万亿元，10月份发行4279亿元，为后半年来的小高峰，10月份集中发行的专项债将陆续转化为实物工作量，并且发改委要求，各地方积极申报2023年专项债项目，专项债发行节奏明显前置，拉动基建投资，基建势头依旧较好。
- 房地产：从高频数据看，截止11月27日当周，100大中城市成交土地面积周环比下降-51.4%，同比下滑-54.5%，房企拿地积极性依旧不高；30大中城市商品房成交面积10日均值略有回升，同比表现仍不及往年。数据上看，地产仍然是前、后端表现都不佳。但是近期房地产行业政策底明显，11月24日，“地产16条”正式落地，六大国有银行发挥“排头雁”作用，立即与房企签订合作协议；11月25日，央行降准0.25个百分点，预期释放长期资金5000亿元，整体上市场情绪偏暖。
- 上周螺纹钢表观消费量为291.25万吨，环比-20.7万吨，需求收缩明显。
- 上周建材成交表现不佳，5日均值持续下滑，市场交投气氛冷清，观望气氛较浓。

黑色热点解读——螺纹钢：库存、基差，成本利润

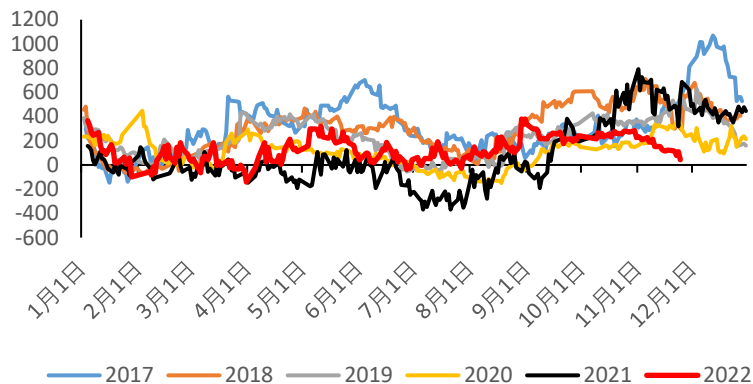
螺纹钢社会库存（万吨）



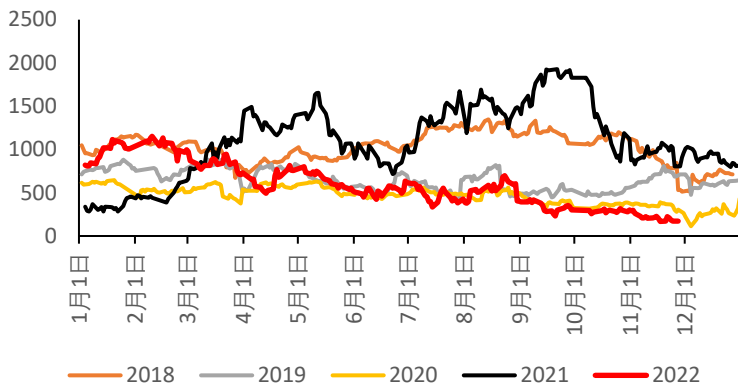
螺纹钢钢厂库存（万吨）



螺纹钢基差



螺纹钢盘面利润（元/吨）

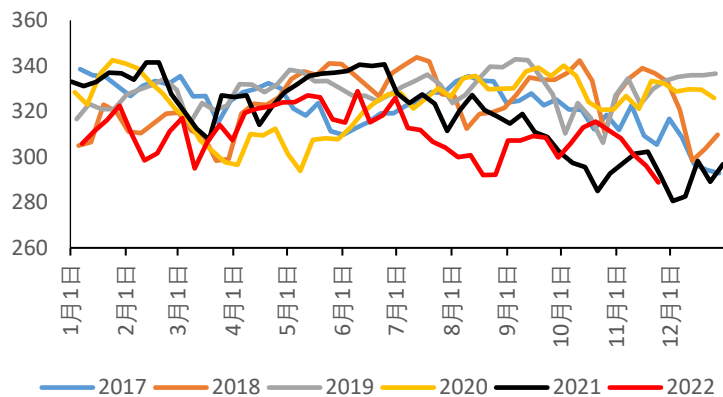


- 库存方面：厂库+4.05万吨，社库-10.43万吨，厂库转降为增，社库去化幅度收窄，总库存-6.38万吨至559.94万吨，总库存去库幅度连续第三周收窄，本周收缩明显。
- 截止11月25日，上海螺纹钢基差44元/吨，周度走弱-80元/吨，盘面受宏观预期提振回升，但现货受需求走弱抑制价格略有下滑，基差进一步收窄，目前盘面贴水现货，基差处于偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉和电炉亏损均加大，螺纹钢盘面利润基本持平，盘面上，主要炉料铁矿石上周涨幅放缓。

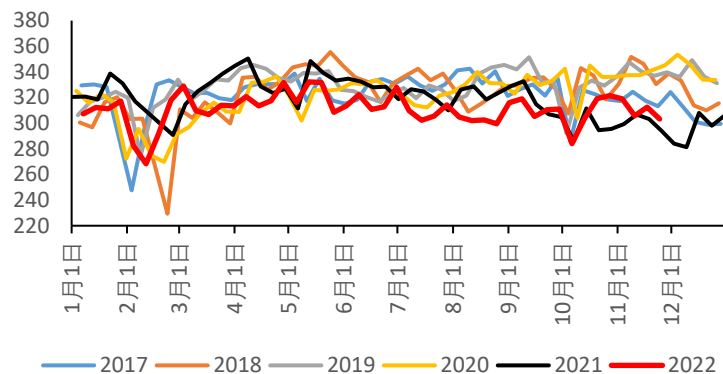
总结：总体上，螺纹钢产需均降，库存去化放缓。基本面来看，螺纹钢产量温和回落，后续在无强力的限产措施下，难大幅减产；建材成交表现明显下滑较为明显，实际需求走弱加大，地产拿地、开工表现仍不见起色，叠加近期国内疫情多发，钢贸商冬储意愿不强，需求预期也走弱。宏观面，从近期紧锣密鼓出台的政策组合来看，金融部门对房地产行业的支持力度加强，且政策执行效率较高，对于市场信心具有较大的提振作用，整体上，市场宏观预期偏暖。综合来看，螺纹钢预期和现实的分化程度进一步加大，后续强预期弱现实的格局将继续维持，上有需求压制，下有政策托底和成本支撑，预期短期内螺纹钢震荡为主，波动或有放大。操作上，2305合约3550-3780区间操作。

黑色热点解读——热卷：供需

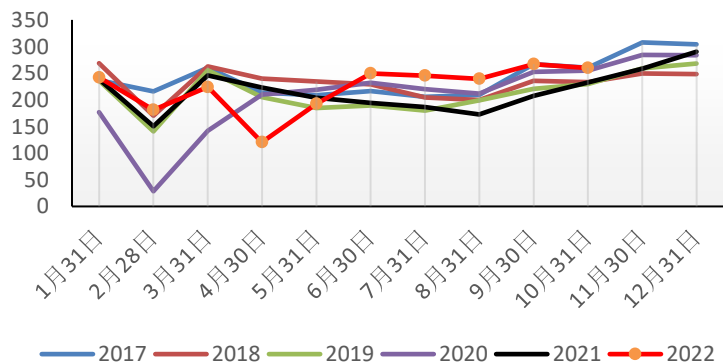
热轧卷板产量（万吨）



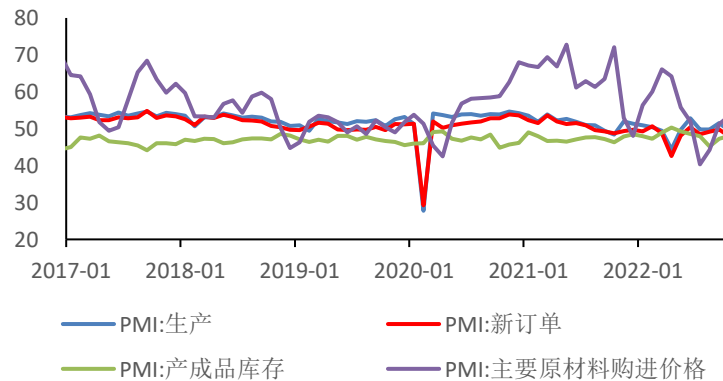
热轧卷板表观消费（万吨）



汽车产量（万辆）



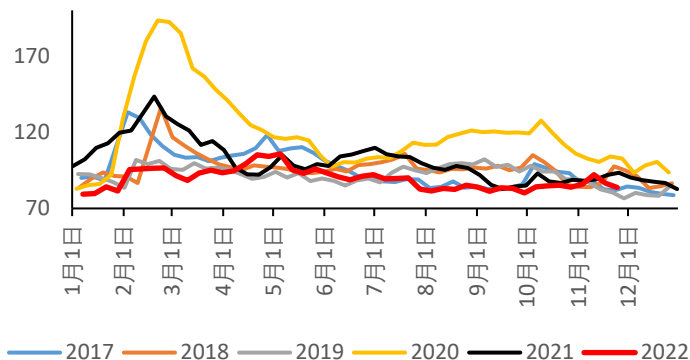
PMI: %



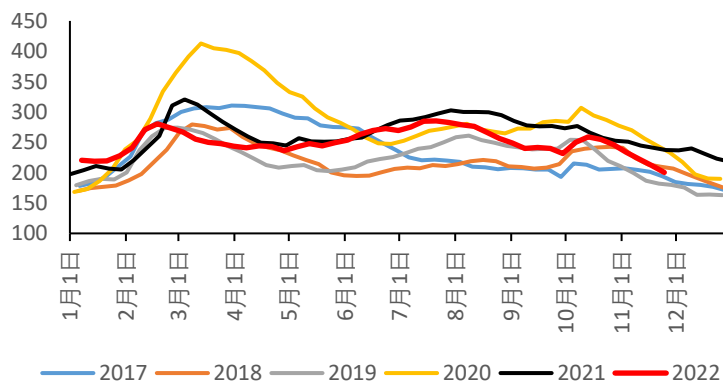
- 供给端：上周，热卷周产量为288.84万吨，环比-7.38万吨，低于去年同期水平。产能利用率环比 -1.89个百分点，开工率-1.56个百分点。热卷减产幅度较螺纹钢明显。
- 需求端：表观需求量环比下滑-9.2万吨。
- 整体上，供需均走弱。
- 制造业：10月份中国制造业pmi为49.2%，较9月环比回落0.4个百分点，连续第二个月处于收缩区间。其中PMI 新订单指数和生产指数环比分别回落1.9和1.7个百分点，未来需求强度或有所下降。
- 汽车：根据乘联会，10月份汽车零售环比-4.3%，同比+7.3%；产量环比-3.6%，同比+16.3%。10月份，汽车产销下滑，与疫情扰动有较大关系。后续随着天气转冷和车购税减半政策进入后续阶段，潜在需求可能会转化为实际需求，但全球经济下行或导致汽车消费降温，综合来看，汽车方面用钢需求具有不确定性。
- 出口：近期热卷出口利润有所修复，10月份出口量环比回升，但在全球经济衰退背景下，后续出口仍需继续观察，此外，18日印度发布公告降低或取消钢材和钢材原料出口关税，取消了对热卷出口的关税，或对我国热卷出口量带来影响。

黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差

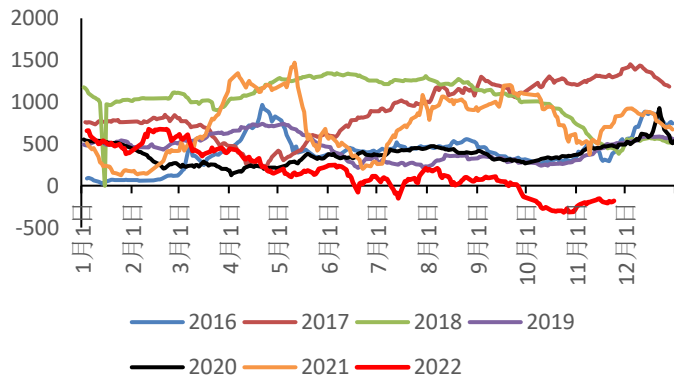
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



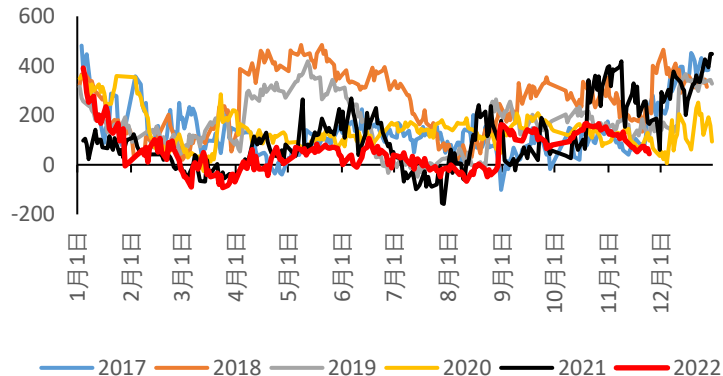
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



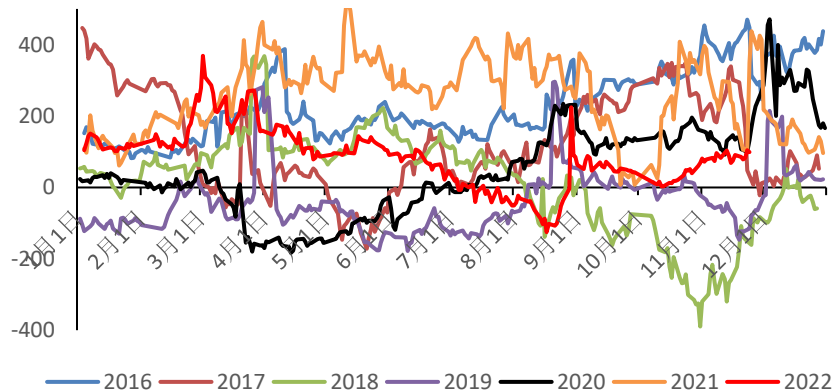
热轧卷板基差



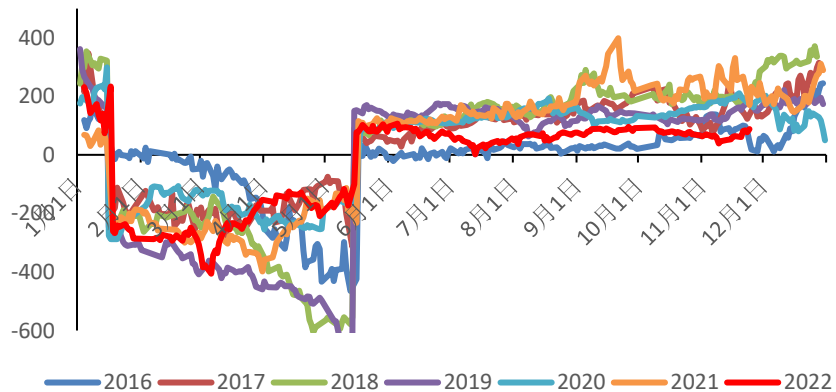
- 库存方面：厂库-2.77万吨，社库-11.59万吨，总库存-14.36万吨至284.35万吨，总库存去库幅度加大，处于近五年低位，社库去化良好，厂库去化有所放缓。
- 截止11月25日，上海热卷基差45元/吨，周度走弱，盘面贴水现货，基差处于偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷亏损略有加大。
- 上周热卷现货成交有所下滑，市场交投气氛一般。

黑色热点解读——热卷：卷螺差、合约价差

卷螺差



热轧卷01-05合约价差



➤ 卷螺差：上周卷落差有所扩张。上周数据来看，热卷表需较螺纹钢韧性较强，去库也较螺纹流畅，且从现货成交来看，实际需求也较螺纹钢好。但是预期层面，近期地产行业政策托底明显，地产政策组合力度强、落地较快，更加利好螺纹钢，卷螺差套利需注意风险。

➤ 总结：

➤ 总体上，热卷产需均回落，去库良好，供需仍然是较为宽松的格局，但近期来看热卷需求略好于供给，或继续延续去库态势。后续来看，国内方面需求不确定性较大，出口方面走弱概率较大。宏观方面，11月25日央行宣布降准0.25bp，增加市场流动性，加之房地产行业政策暖风持续吹，宏观预期偏暖；基本面，受疫情影响，贸易商冬储意愿或进一步降低。综合来看，上方仍然是需求压制，下方政策托底，预期热卷短期区间震荡为主。关注疫情发展和政策面消息。操作上，目前热卷基差处于偏低水平，持有现货者，可以择机进行卖出套保。

黑色热点解读——铁矿石行情走势



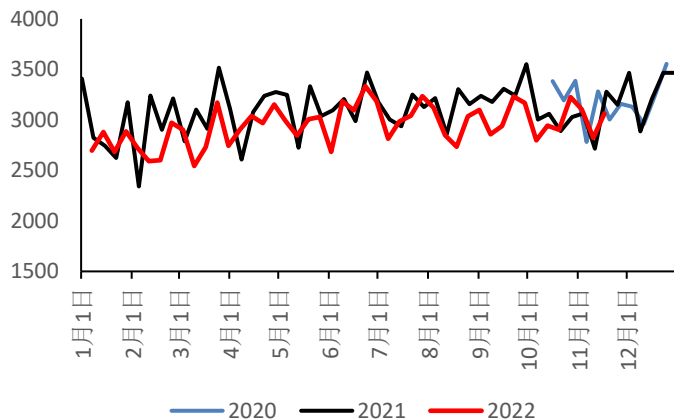
行情表现

铁矿石先下跌后上涨，呈现V型反转。

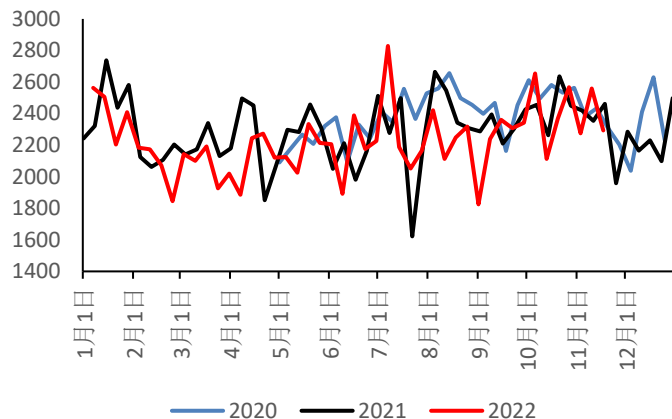
- 受印度取消铁矿石出口关税扰动，市场情绪受到影响，加之铁矿石持续反弹，运行至阶段性高位，铁矿石承压回调。但后半周降准预期再现、房地产行业政策落地，市场情绪再度回暖，铁矿石反弹。
- 现货方面也是先跌后涨，周度变化较小。主要港口周度成交量环比下滑，市场交投气氛一般。

黑色热点解读——铁矿石：供需

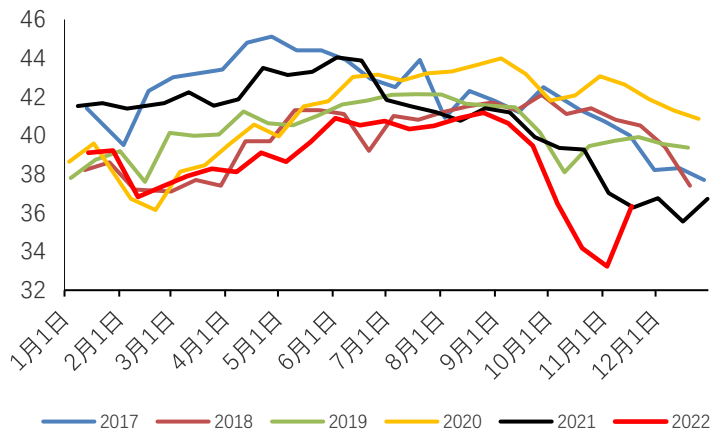
全球铁矿发货量 (万吨)



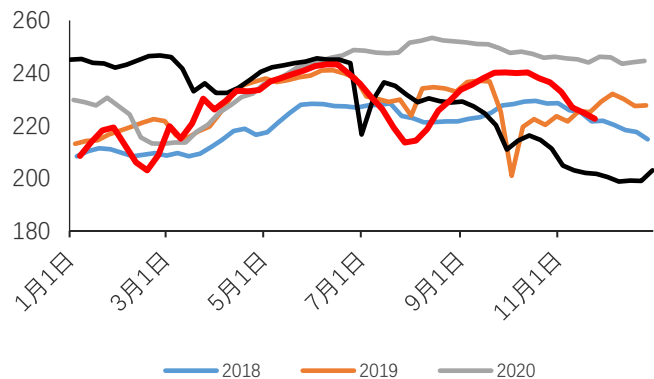
45港到港量



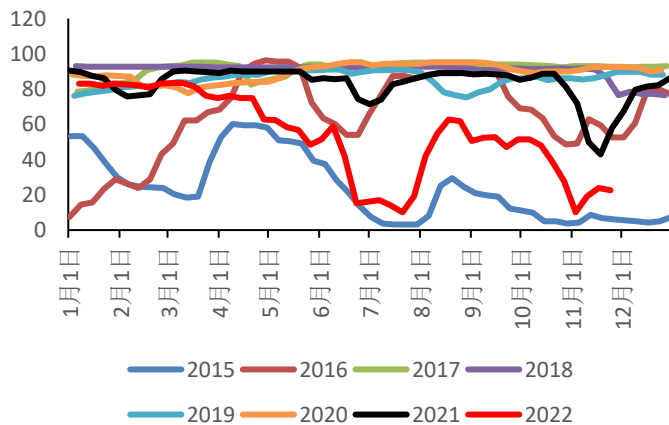
全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



247家钢铁企业：盈利率：%

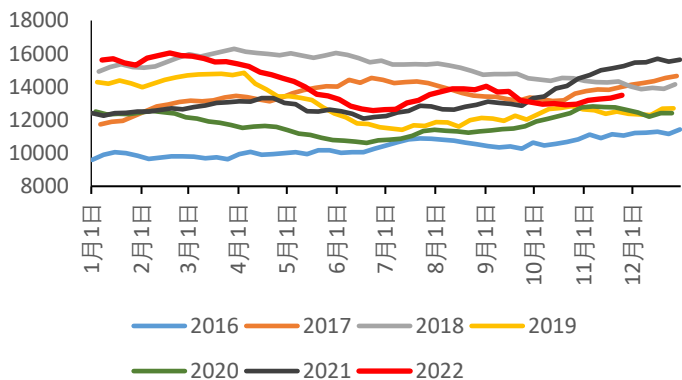


供需情况

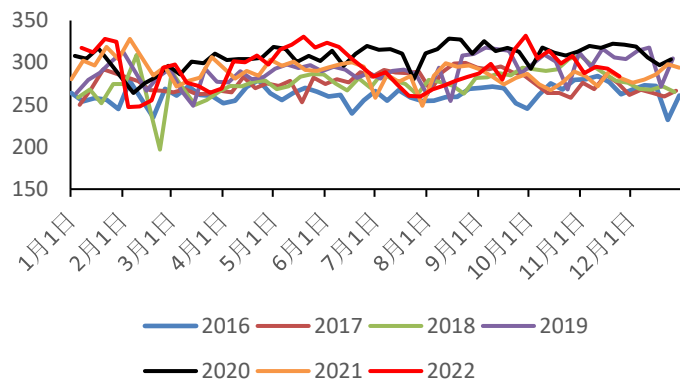
- 供给端：外矿方面，截止11月28日，全球铁矿石周发货量为2820.1万吨，环比-242.8万吨；澳洲巴西19港铁矿发运总量2514.8万吨，环比-152.5万吨；45港到港总量2260.4万吨，环比-32.6万吨，环比变动不大。内矿方面，截止11月18日，126家矿山企业日均铁精粉产量双周数据36.34万吨，环比回升，与去年同期水平相当。
- 需求端：截止11月25日，日均铁水产量为222.56万吨，环比-2.29万吨，延续回落态势；钢厂盈利率环比小幅回落至22.51%。终端需求走弱态势下，预期日均铁水产量延续温和回落态势。

黑色热点解读——铁矿石：库存

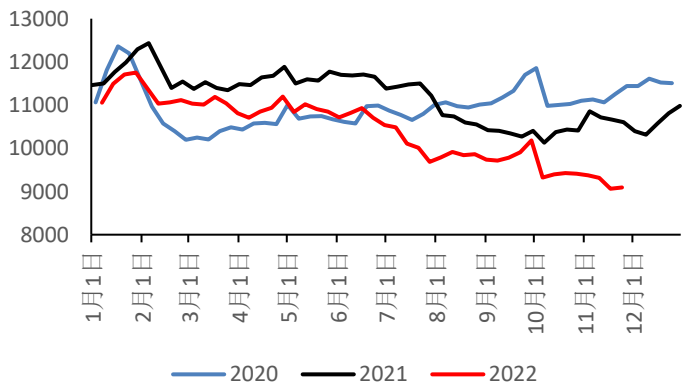
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



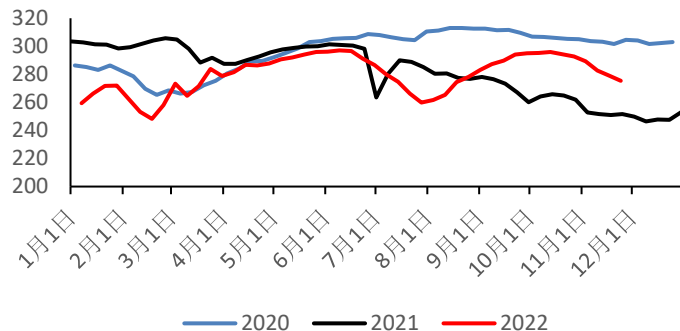
铁矿：进口：日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿库存（万吨）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



库存

- 港口方面：11月25日当周，45港港口库存量为1.35亿吨，环比上升+165.6万吨，港口库存延续累库。
- 钢厂方面：钢厂铁矿石库存方面，247家样本钢厂进口矿库存触底反弹，环比小幅累库，但仍处于历年同期绝对低位；钢厂进口矿日耗环比下降-3.56万吨。港口库存日均疏港量283.84万吨，环比-8.87万吨，有所回落。
- 矿山方面：126家矿山铁精粉库存234.78万吨，环比-8.44万吨。

总结：铁矿石供需格局转弱。印度降低关税对于国内供给端的影响有限；到港量尽管波动，但是整体上处于中高位水平，后续供给端偏松格局态势较为清晰。需求端日均铁水产量、日均疏港量、钢厂开工率等多指标显示现实需求走弱；但是随着越来越接近年关，市场对冬储补库预期加强。近期宏观政策利好对于铁矿石价格提振明显，加之钢厂铁矿石库存处于绝对低位，冬储补库预期对矿价也支撑较强。总体上，铁矿石也呈现“强预期弱现实”的格局，上方实际需求压制，下方宏观环境利好叠加补库预期支撑，预期短期内震荡反复，考虑到后续冬储兑现，可逢低做多2305合约。铁矿石价格受宏观因素和资金影响较大，价格波动幅度加大，需注意持仓风险。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: zhangna@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢